Perpustakaan Unika
PERPUSTAKAAN

PENGUJIAN EFISIENSI PASAR DALAM BENTUK LEMAH UNTUK DUA PERIODE YANG BERBEDA YAKNI PERIODE *BULLISH* DAN PERIODE *BEARISH* DI BURSA EFEK JAKARTA

(Studi Kasus Pada Saham LQ45 Periode Tahun 1999 dan 2001)

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Menyelesaikan Program Sarjana (S1) Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Katolik Soegijapranata Semarang

PERPUSTAKAAN
No. INV. 820/S/EM/E.1
Th. ANDS. Cat :
PARAP. TGL. 15-1-04

Disusun Oleh :

NAMA : Agustinus Widiatmoko
NIM : 96.30.2728
JURUSAN : Ekonomi Manajemen

FAKULTAS EKONOMI JURUSAN MANAJEMEN
UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA
SEMARANG
2003

Perpustakaan Unika

HALAMAN PERSETUJUAN

Nama	:	Agustinus Widyatmoko
NIM	:	96.30.2728
Fakultas	:	Ekonomi
Jurusan	:	Manajemen
Judul Skripsi	:	PENGUJIAN EFISIENSI PASAR DALAM BENTUK LEMAH UNTUK DUA PERIODE YANG BERBEDA YAKNI PERIODE *BULLISH* DAN PERIODE *BEARISH* DI BURSA EFEK JAKARTA (Studi Kasus Pada Saham LQ45 Periode Tahun 1999 dan 2001)

Disetujui di Semarang, Juli 2003

Dosen Pembimbing,

(Eny Tri Meiningrum, SE, MSi)

Perpustakaan Unika

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Judul Skripsi : PENGUJIAN EFISIENSI PASAR DALAM BENTUK LEMAH UNTUK DUA PERIODE YANG BERBEDA YAKNI PERIODE *BULLISH* DAN PERIODE *BEARISH* DI BURSA EFEK JAKARTA

(Studi Kasus Pada Saham LQ 45 Periode Tahun 1999 dan 2001)

Disusun oleh

Nama : Agustinus Widyatmoko

NIM : 96.30.2728

Telah diuji dan dipertahankan dihadapan dewan penguji dalam sidang yang diselenggarakan pada :

Hari : Jumat

Tanggal : 25 Juli 2003

Semarang, Juli 2003

Dekan Fakultas Ekonomi	Koordinator Penguji
(Vincent Didiek Wiet Aryanto, Ph.D)	(Dra. Lucia Hari Patworo, MSi.)

Perpustakaan Unika

ABSTRAK

Pasar modal adalah sumber dana segar jangka panjang. Keberadaan institusi ini bukan Cuma sebagai wahana sumber pembiayaan, tetapi juga sebagai sebagai sarana investasi yang melibatkan seluruh potensi dana masyarakat, baik yang tersedia di kantong dalam negeri maupun yang tersedia di luar negeri. Yang memanfaatkan modal sebagai sarana investasi bukan cuma pemodal lokal tapi juga pemodal asing.

Istilah pasar modal menunjukkan bahwa informasi yang relevan mengenai pasar modal secara luas dan murah yang tersedia bagi investor, dan semua informasi yang mempengaruhi dan relevan sudah tercermin pada harga saham. Oleh karena itu, dalam pasar modal yang efisien transaksi jual-beli surat berharga merupakan transaksi dengan *net present value*. Efisiensi pasar modal mempunyai beberapa tingkatan, menurut Fama (1970) terbagi atas tiga tingkatan, yaitu :

1. HPE bentuk lemah/ *Weak Form*, yaitu kelebihan pendapatan atas dasar informasi historis mengenai harga dan pendapatan.

2. HPE bentuk semu kuat/ *Semi Strong Form*, yaitu para investor tidak dapat memperoleh keuntungan di atas berdasarkan informasi umum yang tersedia.

3. HPE mentuk kuat/ *Strong Form*, yaitu kelebihan pendapatan tidak dapat diperoleh dengan menggunakan setiap sumber informasi, tanpa menghiraukan apakah informasi tersedia secara umum atau tidak.

Saham LQ 45 merupakan saham yang mempunyai likuiditas yang tinggi, sehingga perubahan yang terjadi pada saham LQ 45 sangat berpengaruh pada IHSG.

Pada awal tahun 1999, indeks LQ 45 berada pada posisi 89,010 poin dan pada akhir tahun ditutup pada posisi 142,877 poin, sehingga pada tahun ini termasuk periode *Bullish*. Sedangkan pada tahun 2001, indeks LQ 45 berada pada posisi 79,745 poin dan pada akhir tahun ditutup 80,056 poin, dan tahun ini yang dikategorikan pada periode *Bearish*.

Dalam penelitian ini, perusahaan yang dijadikan objek penelitian ada 19 perusahaan, yakni AALI, ANTM, ASII, BMTR, CMNP, GGRM, HMSP, INDF, ISAT, KLBF, LPBN, LPLI, LPPS, MPPA, PNBN, RALS, SMGR, TINS, TLKM.

Perusahaan tersebut diatas merupakan perusahaan yang masuk kriteria pemilihan saham untuk indeks LQ 45.

Untuk penelitian ini juga diambil tahun 1999, karena pada tahun tersebut diindikasikan dalam kondisi *Bullish*. Sedangkan pada tahun 2001 diindikasikan pada kondisi sedang *Bearish*.

Hal inilah yang kemudian mendorong penulis untuk melakukan penelitian tentang esisiensi pasar modal dengan perbedaannya pada saat *Bullish* dengan *Bearish* dengan judul **"PENGUJIAN EFISIENSI PASAR DALAM BENTUK LEMAH UNTUK DUA PERIODE YANG BERBEDA YAKNI PERODE *BULLISH* DAN PERIODE *BEARISH* DI BURSA EFEK JAKARTA"** dengan studi kasus pada saham LQ 45 periode tahun 1999 dan 2001.

Perpustakaan Unika

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah efisiensi pasar modal dalam bentuk lemah berbeda di BEJ pada saat kondisi bullish dan bearish? Karena pada saat krisis melanda, kondisi efisiensi pasar modal belum diketahui apakah masih efisien bentuk lemah atau tidak.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari BEJ dengan bukunya JSX Statistik 1999 dan 2001, Directory Indonesian Capital Market. Sedangkan analisis data yang digunakan untuk menguji ketergantungan (dependent) ada tiga pendekatan atau alat uji yang dapat dipakai, yaitu: Tes Runtun digunakan untuk menguji apakah perubahan harga saham perusahaan sampel mengikuti pola acak atau tidak, Tes Autokorelasi untuk mengetahui apakah perubahan harga saham di waktu yang akan datang independent pada perubahan harga saham di waktu yang lalu. Tes jenjeng bertanda Wilcoxon digunakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan efisiensi pasar modal dalam kondisi *Bullish* dan ketika pasar modal dalam kondisi *Bearish*.

Adapun hasil pengolahan datanya sebagai berikut: Untuk uji run, pada saat *Bullish* yang diketahui dengan bantuan program SPSS 10.0 dengan perhitungan nilai Z hitung dan nilai probabilitas 19 sampel perusahaan dengan tingkat signifikansi 5% dapat ditentukan bahwa bila dilihat berdasarkan rata-rata absolut, dihasilkan bahwa Z hitung (1,444) ≤ Z tabel (1,96) dan probabilitas value (0.271) ≥ (0.05) berarti nilai Z hitung maupun probabilitas value berada dalam daerah penerimaan Ho atau dari 19 sampel perusahaan, 14 perusahaan (73,68) harga sahamnya menunjukkan Ho tidak dapat ditolak. Sedangkan selebihnya 5 perusahaan dari sampel (26,32) menunjukkan Ho ditolak. Dengan kata lain, sampel yang mendukung bahwa harga berpola acak (random) lebih banyak dibanding sampel yang mendukung bahwa harga tidak acak. Sedangkan Nilai Z dan probabilitas value dalam analisis ini untuk periode *Bearish*, adalah bila dilihat berdasarkan rata absolut, nilai Z hitung (1,149) ≤ Z tabel (1,96) dan probabilitas value (0,332) ≥ 0,05 berarti nilai Z hitung maupun probabilitas value berada dalam penerimaan Ho atau dari 19 sampel perusahaan, 17 perusahaan harga sahamnya menunjukkan 89,47 % Ho tidak dapat ditolak, sedangkan selebihnya yaitu 2 perusahaan yang lain yaitu 10,53% dari sampel sahamnya menunjukkan Ho ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa baik pada periode *Bullish* maupun periode *Bearish* harga sahamnya berpola acak dan hipotesa penelitian untuk saham LQ 45 efisien dalam bentuk lemah.

Untuk uji Autokorelasi juga menngunakan alat bantu SPSS 10.0 yang menghasilkan perhitungan koefisien autokorelasi dengan menggunakan time lag 1-9, dimana menhasilkan 95 nilai koefisien autokorelasi berbeda secara signifikan dari nol. Total saham yang nilai koefisien autokorelasi berada diluar daerah penerimaan Ho dan 16 saham (84,21%) yaitu ANTM, ASII, BMTR, CMNP, GGRM, HMSP, INDF, KLBF, LPBN, LPPS, MPPA, PNBN, RALS, SMGR, TINS, TLKM. Sedangkan sisanya yaitu 3 saham (15,79%) mendukung untuk menerima Ho. Jadi hasilnya dependen atau ada korelasi. Untuk memastikan bisa digunakan juga uji Durbin-

Perpustakaan Unika

Watson yang menghasilkan, nilai DW sebesar 1,954 nilai ini akan kita bandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel perusahaan 19 dan jumlah variabel bebasnya 2, maka akan didapat nilai Dl=1,08 dan nilai Du=1,53. Karena nilai DW lebih besar daripada batas atas (Du) yakni 1,53 maka dapat disimpulkan ada autokorelasi negatif dalam arti bahwa antara harga saham periode t dengan periode sebelumnya ada hubungan namun kecil atau lemah.

Untuk mengetahui perbedaan antara peride *Bullish* dan periode *Bearish* menggunakan uji jenjang-bertanda Wilcoxon. Dari tahun 1999 dan 2001 menunjukkan bahwa dari 19 sampel perusahaan 5 perusahaan mendukung Ho tidak dapat ditolak. Sedangkan selebihnya 14 perusahaan mendukung Ho ditolak. Dengan kata lain, sampel yang mendukung bahwa harga saham yang terjadi di pasar modal pada saat *Bullish* tidak berbeda secara signifikan dengan harga saham pada saat *Bearish* lebih kecil (26,32%) dibanding sampel yang mendukung bahwa harga saham yang terjadi di pasar modal pada saat *Bullish* berbeda secara signifikan dengan harga saham pada saat *Bearish*. (73,68). Hasil ini secara jelas menunjukkan bahwa harga saham perusahaan pada saat kondisi *Bullish* berbeda dengan pada saat kondisi pasar modal dalam kondisi *Bearish*.

Adapun kesimpulan yang dapat diambil adalah untuk uji Run tes pada periode 1999 dan periode 2001 perubahan harga saham bulanan mengikuti pola acak sehingga efisien dalam bentuk lemah. Untuk uji autokorelasi diketahui bahwa periode 1999 dan periode 2001 perubahan harga saham bulanan LQ 45 dependen satu sama lain atau bisa di katakan ada hubungan antar periode namun kecil/negatif. Karena tidak independen maka efisiensi pasar modal tidak dalam bentuk lemah. Dan untuk hasil uji jenjang bertanda Wilcoxon dapat diketahui, bahwa pada periode *Bullish* (1999) dan periode *Bearish* (2001) untuk pasar modal efisien bentuk lemah adalah berbeda.

Perpustakaan Unika

KATA PENGANTAR

Pelaku pasar modal terutama investor selalu mendambakan kondisi pasar modal yang efisien yaitu suatu kondisi dimana harga-harga saham yang terjadi di pasar modal sepenuhnya merefleksikan informasi relevan yang tersedia secara cepat dan tepat sehingga investor tidak dapat memperoleh abnormal return atas informasi tersebut. Pada kondisi pasar efisien, persaingan yang terjadi di pasar modal menjadi lebih sehat (fair) karena harga saham cenderung menuju ke arah keseimbangan.

Untuk mengetahui kondisi pasar modal efisien adalah menguji efisiensinya dengan pengujian hipotesis efisiensi pasar modal. Salah satu bentuk pengujiannya adalah pengujian efisiensi bentuk lemah. Efisiensi bentuk lemah memiliki ciri yaitu perubahan harga saham acak dan independen artinya bahwa harga saham di masa datang tidak dapat diperkirakan sebelumnya.

Atas terselesaikannya skripsi ini, peneliti memanjatkan segala puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa yang telah melimpahkan rahmat-Nya. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi persyaratan untuk menyelesaikan Pendidikan Tingkat Sarjana Strata Satu (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, banyak kendala dan rintangan yang dihadapi peneliti, namun berkat dorongan, bimbingan dan petunjuk yang sangat berarti dari berbagai pihak, semua itu dapat teratasi. Oleh karena itu pada kesempatan yang berharga ini, peneliti menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Vincent Didiek Wiet Aryanto, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang.

Perpustakaan Unika

2. Ibu Eny Trimeiningrum, SE, MSi., selaku Dosen Pembimbing yang dengan penuh perhatian telah membimbing, memberi petunjuk dan saran serta waktu luangnya kepada peneliti hingga selesai.
3. Bapak dan Ibu Dosen serta staf dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Soegijapranata Semarang yang secara langsung maupun tidak langsung telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.
4. Bapak, Ibu, Kakak dan keponakanku tercinta yang selalu berdoa serta memberikan dorongan dan semangat baik moriil maupun materiil.
5. Teman-temanku, Anom, Bagus, Dodi "Cemani", Dudy "Genthong", Hohok, Sigit, Risgiarto, Panji, Iwan "Cecep", Pandu, Adi "Jimbong", Adi "Timus", Nanang "Omme", Singgih "Pithik", Hanna, Rinto, Anna, Anjar, yang telah memberi semangat dan bantuan selama kuliah maupun penyelesaian skripsi ini.
6. Semua pihak yang telah membantu, baik secara moriil maupun materiil yang tidak dapat disebutkan satu persatu sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan.

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa uraian dalam penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu segala saran dan kritik yang bersifat membangun dari berbagai pihak sangatlah peneliti harapkan guna lebih menyempurnakan penulisan selanjutnya.

Akhir kata peneliti mengucapkan terima kasih dan semoga skripsi ini dengan segala kekurangannya dapat diterima oleh semua pihak serta dapat memberikan manfaat yang sebesar-besarnya bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, Juli 2003

Peneliti

Perpustakaan Unika

DAFTAR ISI

Halaman Judul i

Halaman Persetujuan Skripsi ii

Halaman Pengesahan Skripsi iii

Abstrak iv

Kata Pengantar vii

Daftar Isi ix

Daftar Tabel xi

Daftar Gambar xii

Daftar Lampiran xiii

BAB I PENDAHULUAN 1

1.1. Latar Belakang 1

1.2. Perumusan Masalah 8

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian 8

1.4. Sistimatika Penulisan Skripsi 9

BAB II Landasan Teori 10

2.1. Pengertian Pasar Modal 10

2.1.1. Alasan Dibentuknya Pasar Modal 10

2.1.2. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Keberhasilan Pasar Modal 11

2.2. Pengertian Saham 12

2.3. Indeks Saham LQ 45 13

2.4. Pasar *Bullish* 14

2.5. Pasar *Bearish* 14

2.6. Pengertian Pasar Modal Efisien 15

2.6.1. Bentuk-bentuk Pasar Modal Efisien 17

2.6.2. Konsep Pasar Modal Efisien 18

2.6.3. Syarat-syarat Pasar Modal Efisien 19

2.7. Pengujian Efisiensi Pasar Modal 20

2.7.1. Pengujian Efisiensi Bentuk Lemah 21

Perpustakaan Unika

2.7.1.1.Test Run 21
2.7.1.2.Test Autokorelasi 22
2.7.1.3.Test Jenjang Bertanda Welcoxon 22
2.8. Peneliti Terdahulu 22
2.9. Kerangka Pikir 24
2.10. Definisi Operasional 26
2.11. Perumusan Hipotesis 27
BAB III METODOLOGI PENELITIAN 28
3.1. Objek Penelitian 28
3.2. Populasi 28
3.3. Sampel 28
3.4. Jenis dan Sumber Data 30
3.5. Metode Pengumpulan Data 30
3.6. Teknik Analisis Data 31
3.6.1. Uji Run (Run Test) 31
3.6.2. Uji Otokorelasi 34
3.6.3. Uji Jenjang – Bertanda Wilcoxon 38
BAB IV ANALISIS DATA 42
4.1. Gambaran Umum Saham LQ 45 42
4.2. Gambaran Umum Perusahaan Sampel 43
4.3. Hasil Analisis dan Pembahasan 44
4.3.1. Pengujian Run Tes 44
4.3.2. Pengujian Autokorelasi 47
4.3.3. Pengujian Jenjang Bertanda Wilcoxon 51
4.4. Implikasi Manajerial 53
BAB V PENUTUP 56
5.1. Kesimpulan 56
5.2. Saran 57
DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

Perpustakaan Unika

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Indeks LQ 45 6

Tabel 3.1. Sampel Perusahaan Yang Listed Tahun 1999 dan 2001 29

Tabel 4.1. Besarnya nilai z dan prob-value dalam analisis runtun untuk periode Bullish (1999) 45

Tabel 4.2. Besarnya nilai z dan probabilitas value dalam analisis runtun untuk periode Bearish (2001) 46

Tabel 4.3. Koefisien Otokorelasi 19 Sampel Saham Perusahaan 48

Tabel 4.4. Lag Harga Saham Tahun 1999 dan 2001 49

Tabel 4.5. Hasil Uji hipotesis 19 Saham Perusahaan LQ 45 untuk Periode Bullish (1999) dan periode Bearish (2001) 52

Perpustakaan Unika

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pikir 24

Perpustakaan Unika

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Penutupan Harga Saham Bulanan Periode 1999 dan 2001

Lampiran 2 Hasil Analisis Uji Run Untuk Tiap Sampel Perusahaan

Lampiran 3 Hasil Analisis Uji Autokorelasi

Lampiran 4 Hasil Analisis Uji Jenjang Bertanda Wilcoxon

Lampiran 5 Tabel Statistik d-Durbin Watson

UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA